



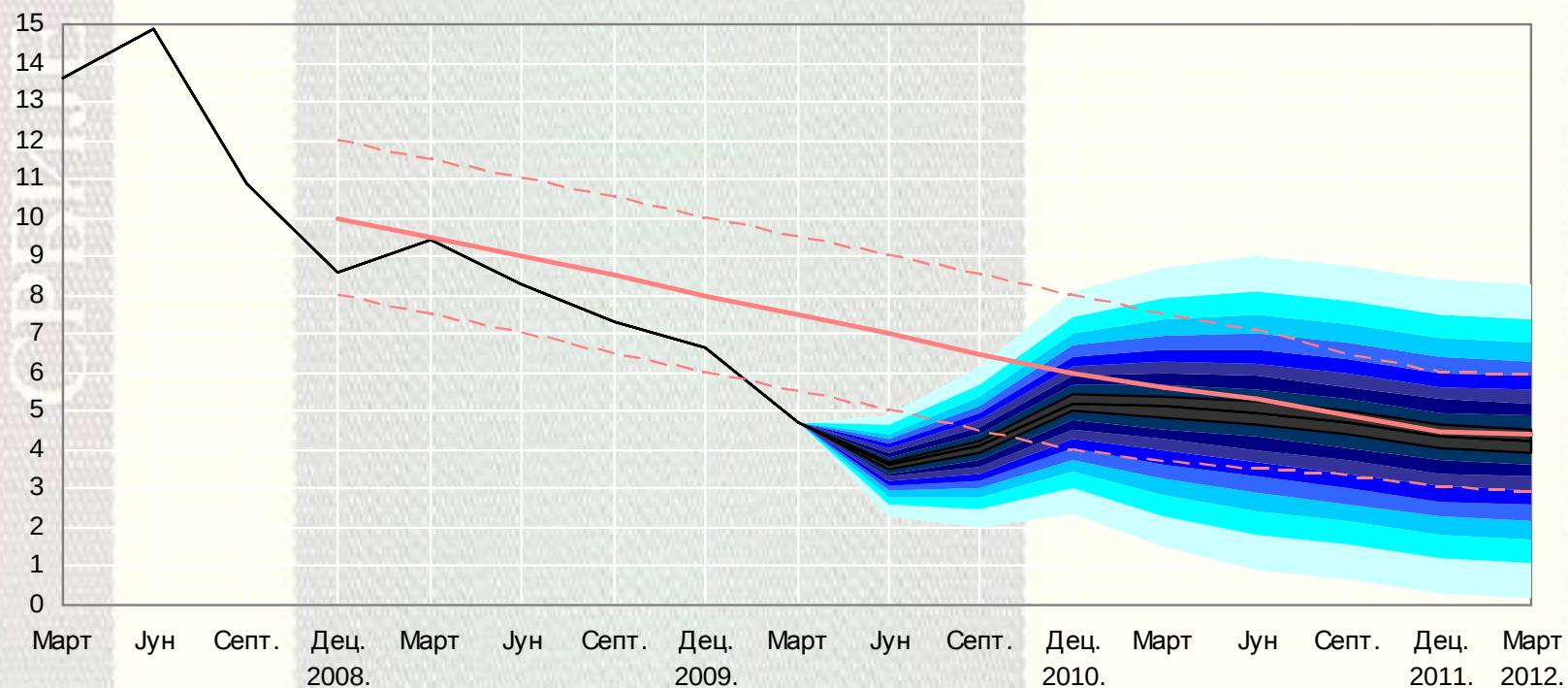
Циљеви и дoмети монетарне политике

Бојан Марковић - вицегувернер Народне банке Србије

Мокра Гора, 25. јун 2010. године

Допринос макроекономској стабилности кроз релативно ниску инфлацију

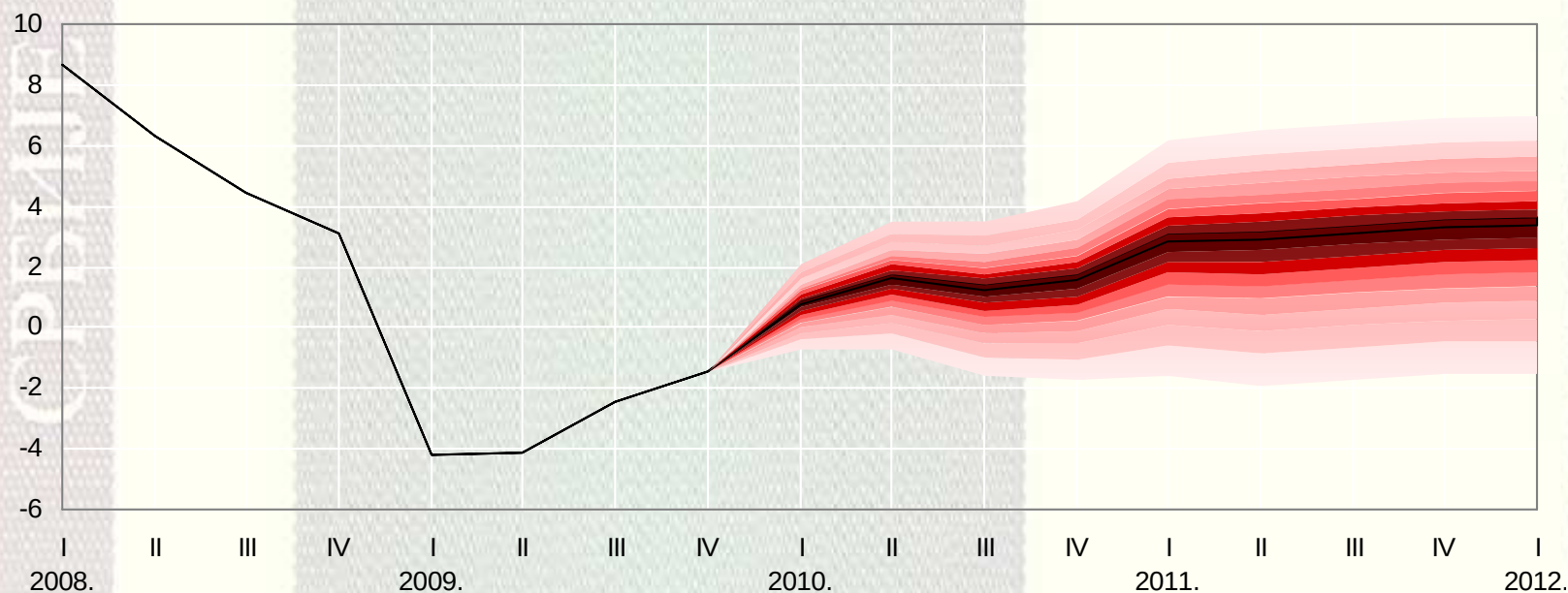
Пројектована инфлација (међугодишње стопе, у %)



- Инфлација је у априлу 2010. године износила 4,3% а у мају 3,7% међугодишње;
- У другој половини 2010. године инфлација ће се постепено вратити у границе циља ($6 \pm 2\%$ крај 2010. године) и током 2011. године ће се кретати око циља. Циљ на крају 2011. године је $4,5\% \pm 1,5\%$.

Пројекција раста БДП-а

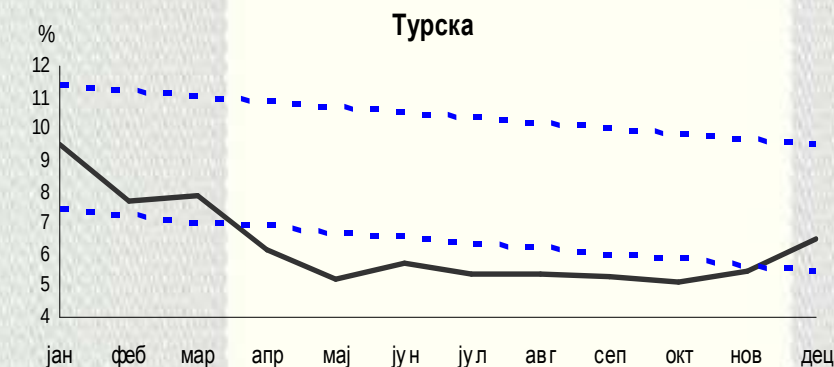
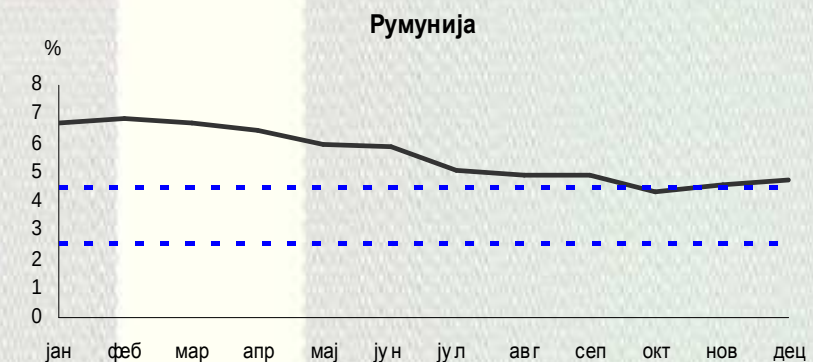
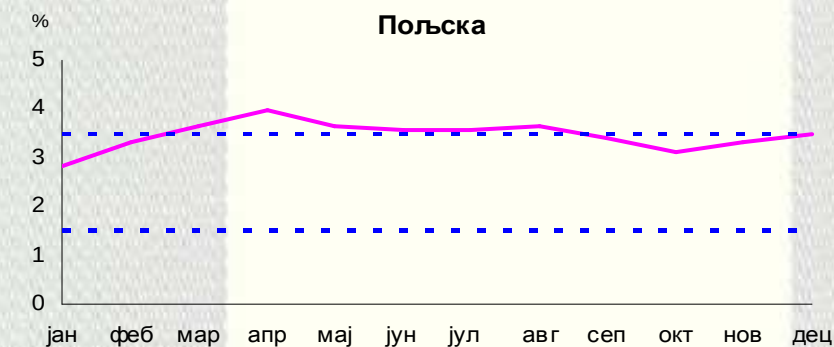
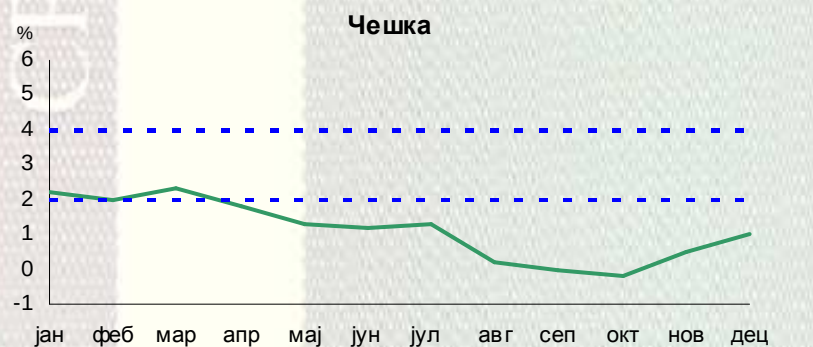
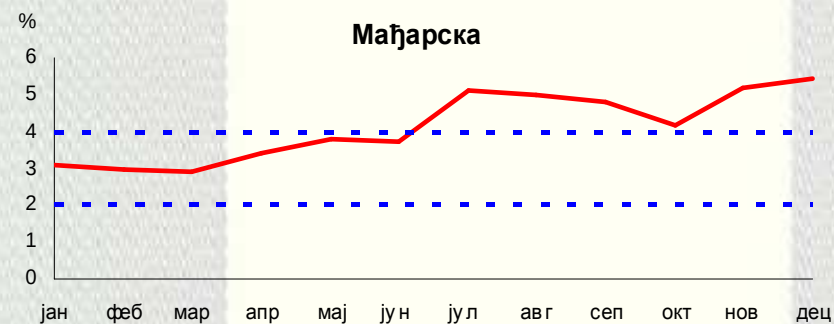
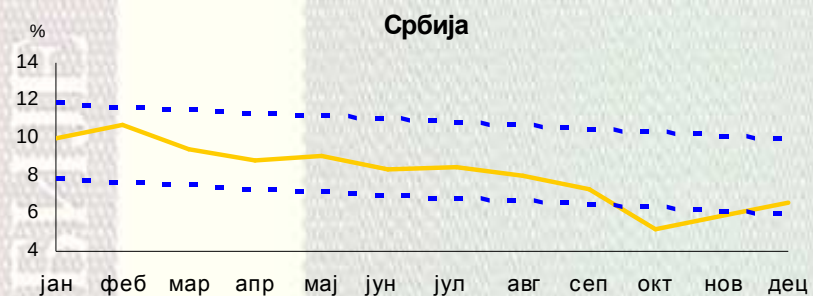
Пројекција раста БДП-а (међугодишњи раст, у %)



- Услед ниске домаће тражње и спорог изласка светске привреде из рецесије **у 2010. години се очекује скроман раст БДП-а од 1,5%;**
- Раст БДП-а у 2010. години се заснива на повећању нето извоза (1,7 п.п.) и опораву инвестиција по основу капиталних улагања државе (0,9 п.п.), док ће допринос потрошње расту БДП-а у 2010. години бити негативан (-1,2 п.п.);
- Значајнији опоравак економске активности се може очекивати тек **у 2011. години - раст БДП-а од око 3,0%.**

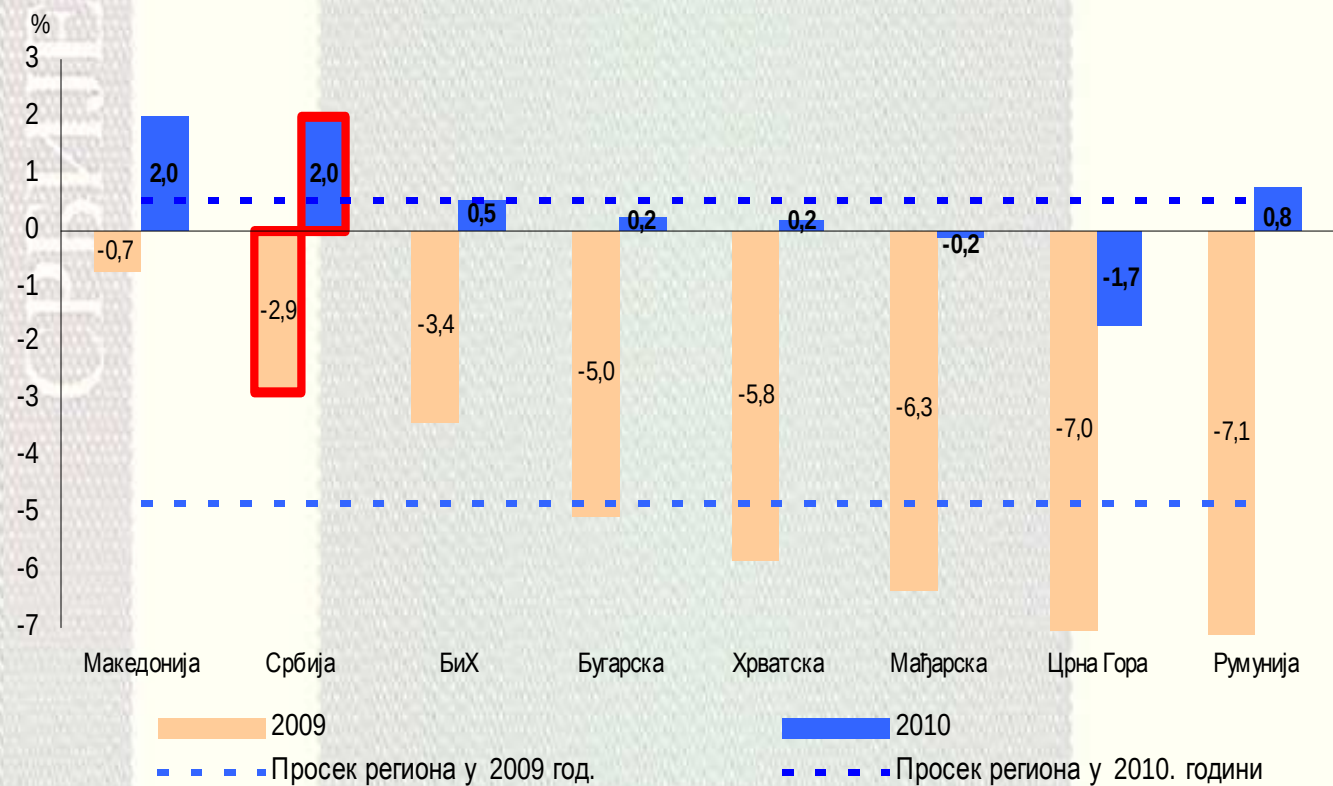
У поређењу са земљама у региону, Србија је у 2009. години била успешнија у циљању инфлације

Кретање инфлације у одабраним земљама у развоју



У поређењу са земљама у региону, Србија је у 2009. години имала мањи пад БДП-а

Стопе раста БДП-а у одабраним земљама у развоју



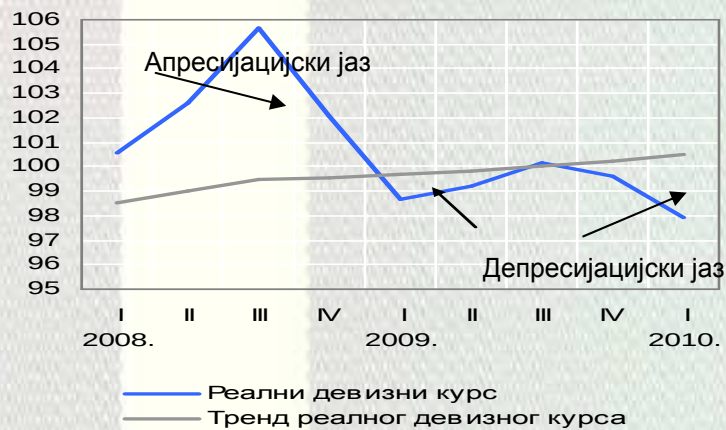
извор: IMF, World Economic Outlook Database, Април 2010

Монетарна политика у периоду кризе је експанзивна

Индекс монетарних услова

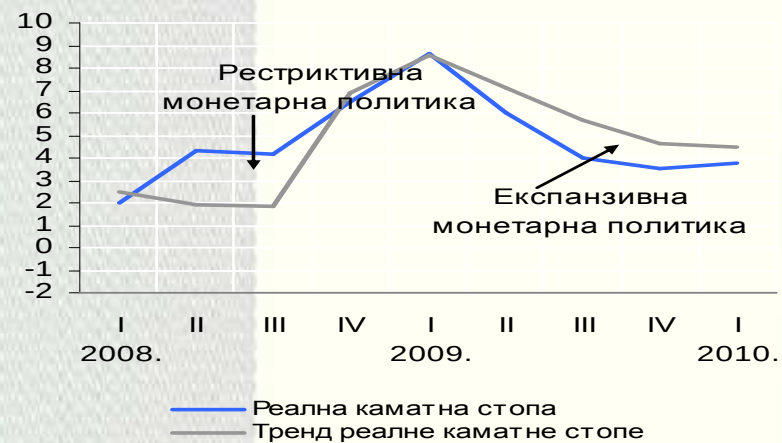


Реални девизни курс и његов тренд (базни индекс)



Депресијацијски јаз реалног девизног курса се продубио у току првог тромесечја.

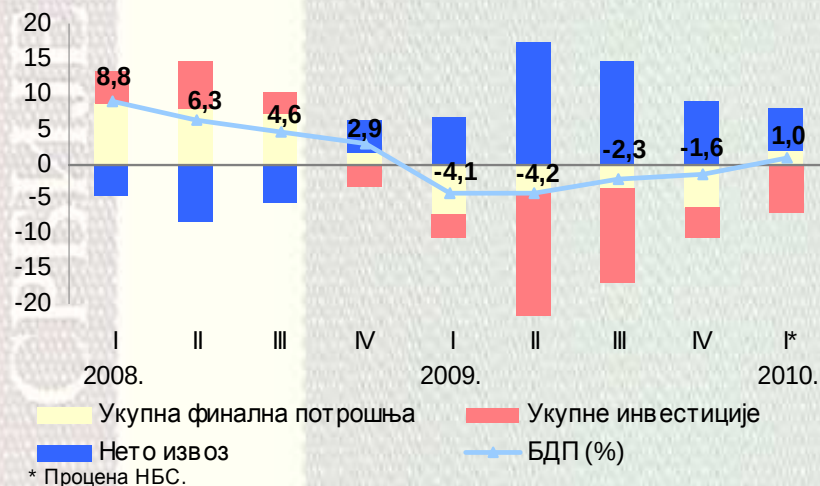
Реална каматна стопа и њен тренд (у %)



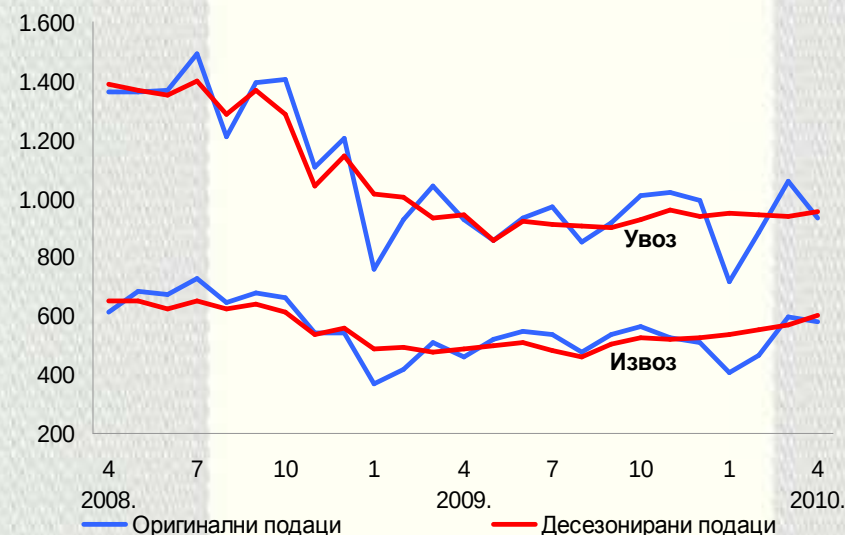
Реална каматна стопа се кретала испод тренда.

Последице смањења апресијацијског јаза: расту БДП-а у највећој мери је допринео раст нето извоза

Доприноси међугодишњем расту БДП-а*
(у процентним поенима)



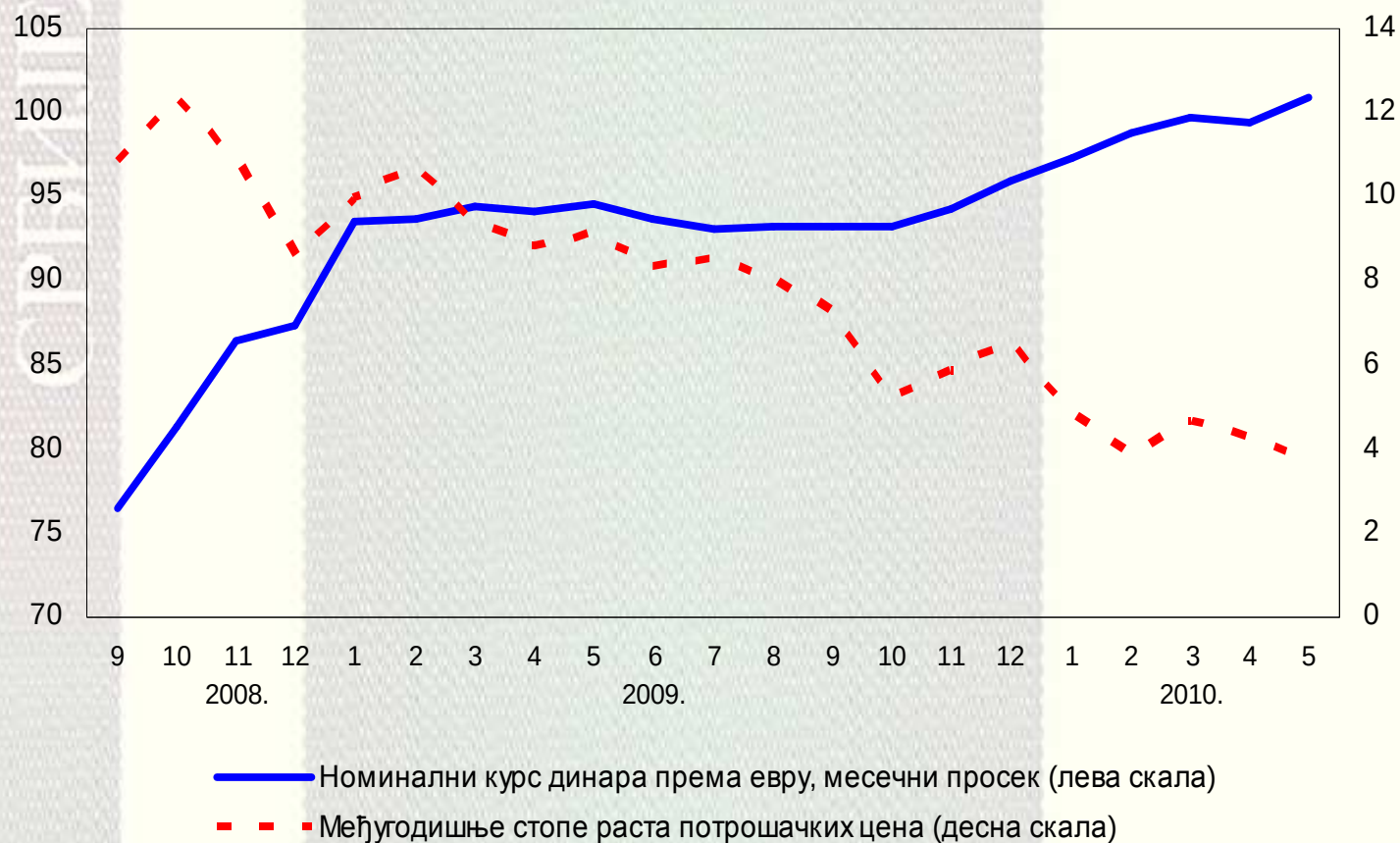
Извоз и увоз робе (у млн ЕУР)



- Међугодишње посматрано, расту БДП-а у највећој мери је допринео раст нето извоза и то са 6,1 п.п. На међугодишњем нивоу, извоз је повећан за 13,9%, а увоз је смањен за 4,8%, што се одразило на смањење дефицита робне размене који је у првом тромесечју 2010. године износио 16,7% БДП-а;
- Дефицит текућег рачуна је смањен са 18,2% у 2008. на 5,7% у 2009. години;
- Очекујемо у 2010. години раст обима увоза од 2,0% и извоза од 8,0% мг., а учешће дефицита текућег рачуна процењујемо на око 8,5% БДП-а.

Није дошло де већег преливања девизног курса на инфлацију

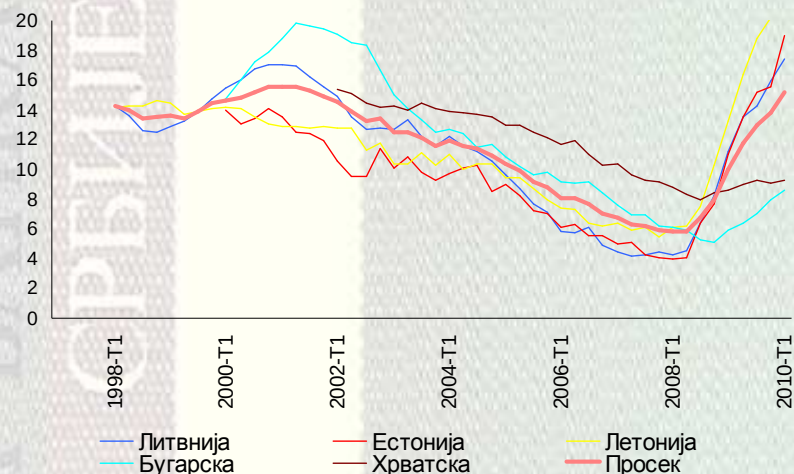
Кретање номиналног девизног курса и инфлације од септембра 2008.



Криза је показала да су највећи пад економске активности и раст незапослености имале земље са фиксним девизним курсом

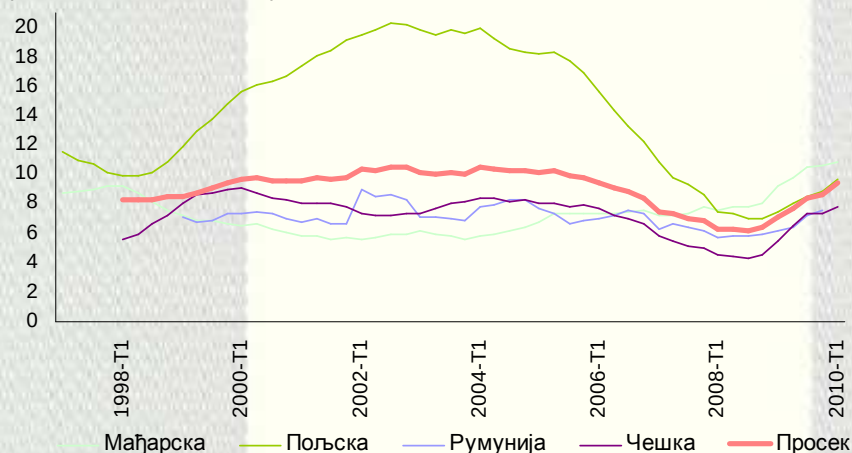
Кретање стопе незапослености у земљама са режимом фиксног девизног курса

(у % на годишњем нивоу)



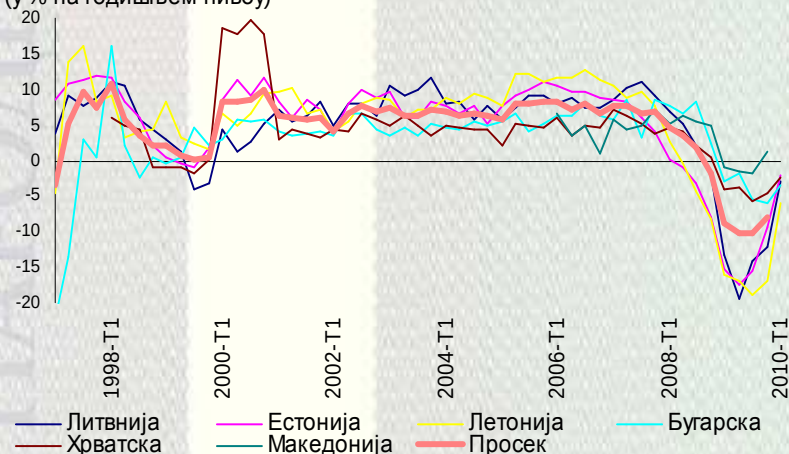
Кретање стопе незапослености у земљама са режимом пливајућег девизног курса

(у % на годишњем нивоу)



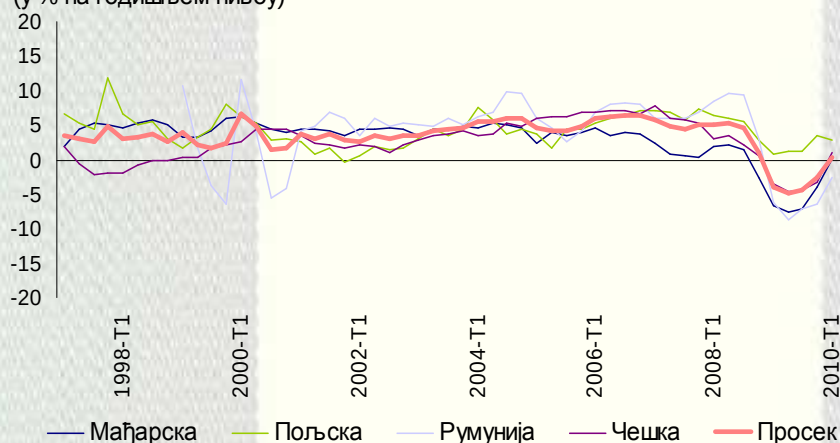
Кретање БДП-а у земљама са режимом фиксног девизног курса

(у % на годишњем нивоу)

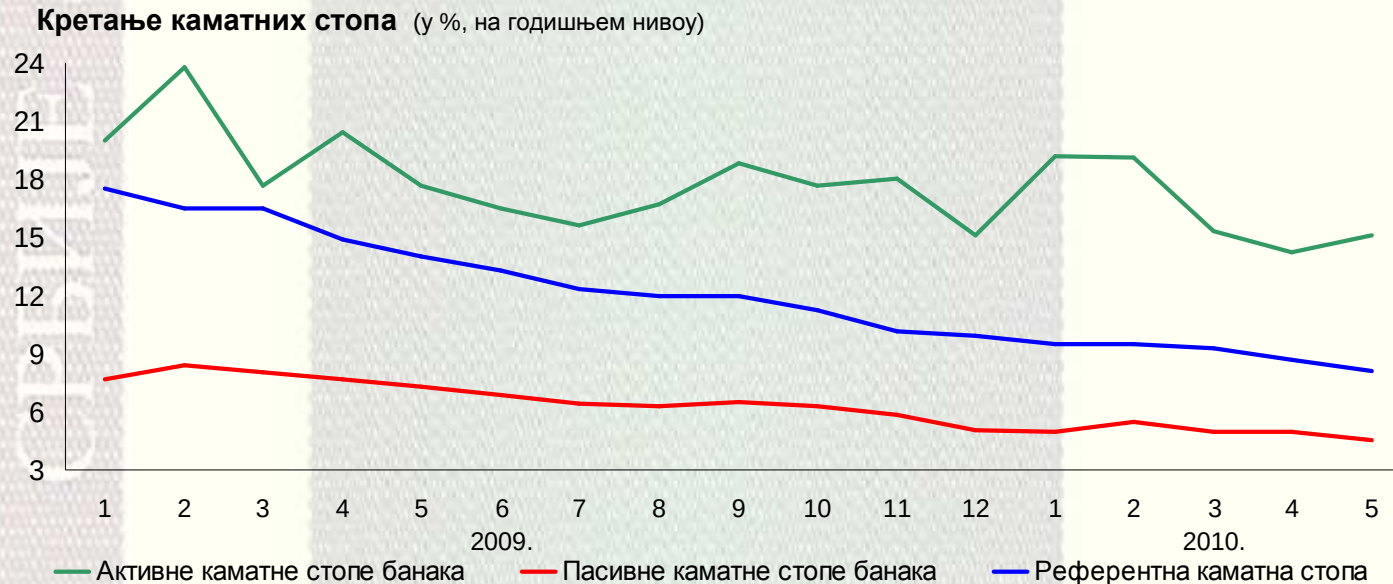


Кретање БДП-а у земљама са режимом пливајућег девизног курса

(у % на годишњем нивоу)



Експанзивна монетарна политика: каматне стопе банака су пратиле кретање референтне каматне стопе НБС



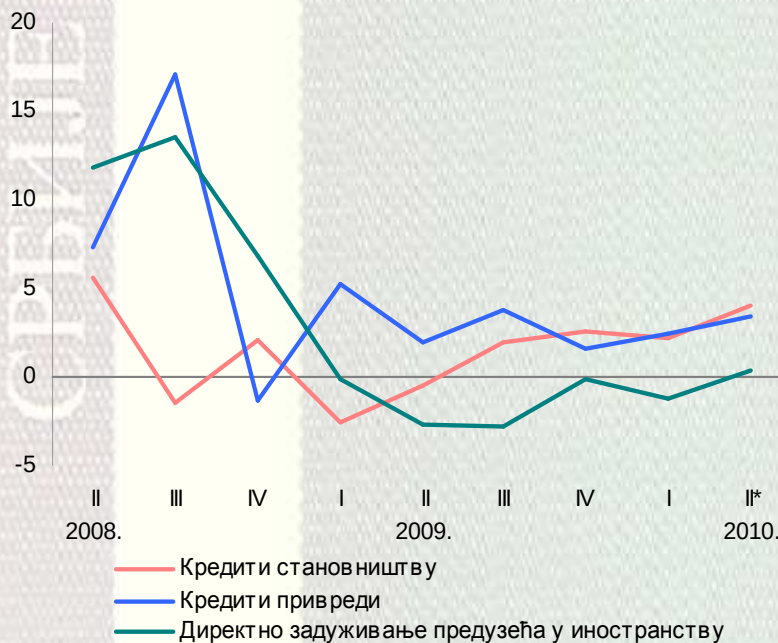
*активне каматне стопе односе се и на индексирани и на динарске кредите.

- Каматне стопе банака на пласмане привреди и становништву забележиле су пад са преко 20% почетком 2009. године на 14,2% у априлу 2010. У мају се бележи благи раст ових стопа због раста премије ризика подстакнутог кризом у евро-зони;
- Каматне стопе на новоодобрене динарске кредите привреди су и у 2010. наставиле благи тренд смањења, који је започет у марту прошле године.

Кредитна активност банака

Кредитна активност

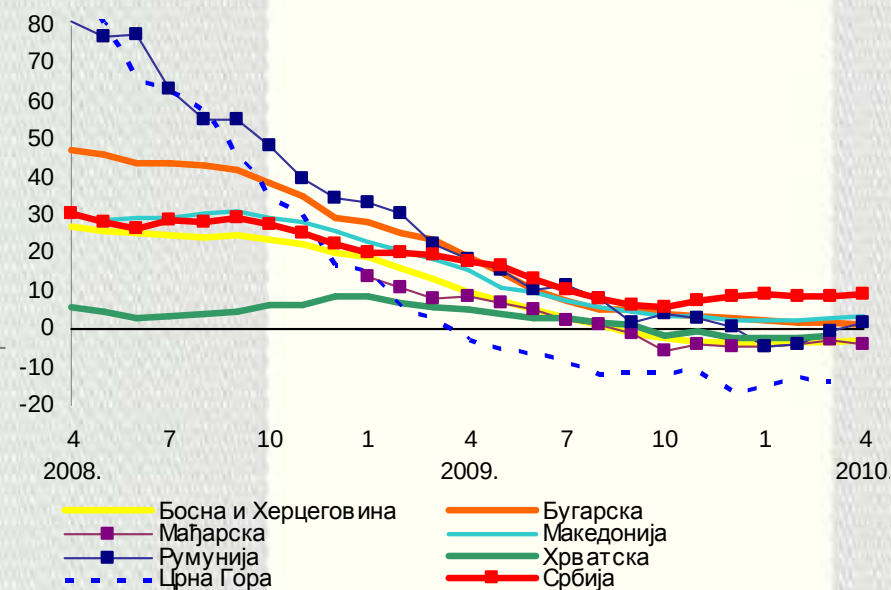
(тримесечне стопе раста, у %)



*мај 2010.

Реални домаћи кредити

(међугодишње стопе раста, у %)



- Реалан раст домаћих кредита у првом тримесечју 2010. године износио је 2,3% (привреди 2,4% и становништву 2,2%), што је више него у четвртном тримесечју 2009. године када је раст износио 1,9%;
- Од марта је интензивирана активност на субвенционисаном сегменту кредитног тржишта, тако да почетком другог тримесечја долази до благог убрзања раста домаћих кредита који је у мају износио 3,6% на тримесечном нивоу;
- У односу на земље у региону, у Србији су у 2010. години остварена повољнија кретања.

Експанзивна монетарне политика: унификација и смањење обавезне резерве

- У марту је усвојена Одлука о обавезној резерви банака код Народне банке Србије, чији је основни циљ унификација и смањење стопе обавезне резерве, како на динарску, тако и на девизну основицу;
- Динарска обавезна резерва је од марта смањена за 31,4 млрд. динара;
- Остварена стопа издвајања девизне обавезне резерве је смањена са 40% (март) на 35,4% (јун), док је ефективна стопа издвајања девизне обавезне резерве у истом периоду смањена са 28,6% на 27,2%;
- Нови модел ОР предвиђа транзициони период од годину дана → очекује се даље смањење динарске обавезне резерве и постепено смањење девизне обавезне резерве.

Нови модел дугорочног раста – шта НБС треба да уради?

- Како до новог модела одрживог дугорочног раста?
 - Структурна прилагођавања ✓
 - Инфлација ✗
 - Девизни курс ?
- Шта монетарна политика не може да уради?
 - Повећа раст запослености на дугорочно одрживој бази;
 - Спречи евентуални настанак макроекономских шокова (нафта, пољопривредни производи);
 - Заустави евентуалну превелику јавну потрошњу.
- Шта монетарна политика може да уради?
 - Постигне стабилност цена и контролише инфлацију на ниском и стабилном нивоу;
 - Минимизира ефекат преливања низа макроекономских шокова на општи ниво цена (пегла неефикасност фискалне политике).
- НБС наставља са имплементацијом режима таргетирања инфлације и применом режима руковођено пливајућег девизног курса.